



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

何琳

0451-58896625

投资咨询资格证号

Z0013260

助理分析师

刘冰欣

0451-58896619

王艳茹

0451-58896619

美豆走势低迷 连粕呈现反弹

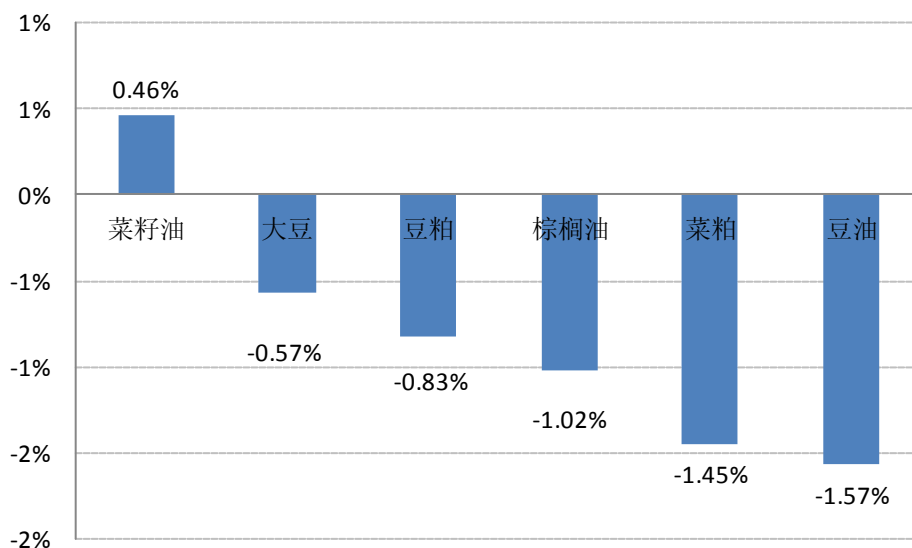
资讯	1. (美国贸易补贴) 美国农业部宣布, 9 月 4 日开始将向农民提供高达 120 亿美元的援助计划, 包括直接向农民派发 47 亿美元现金, 向大豆种植者支付的金额最高 (总计 47 亿美元中的 36 亿美元), 计算方式是每蒲式耳 1.65 美元, 乘以农户产量的 50%。 2. (巴西汇率) 巴西雷亚尔汇率大贬值突破 4.07, 巴西贴水下滑, 给美豆构成利空。 3. (基金持仓) 截至 8 月 28 日当周, 投机基金在芝加哥期货交易所 (CBOT) 大豆期货以及期权部位持有净空单 53,642 手, 比一周前的 40,049 手增加 13,593 手。 4. (结荚情况) 截至 8 月 26 日当周, 美国大豆结荚率为 95%, 前一周为 91%, 去年同期为 92%, 五年均值为 90%。美国大豆落叶率为 7%, 去年同期为 5%, 五年均值为 4%。 5. (大豆拍卖) 8 月 29 日临储大豆计划拍卖 301237 吨, 实际成交 40266 吨, 成交率为 13.36%, 成交均价为 3002 元/吨。 6. (猪瘟疫情) 中国农业部公布, 在安徽省又发生一起非洲猪瘟疫情, 185 头猪感染, 这是中国在不到一个月内爆发的第五起疫情。
----	---

美盘: PROFARMER 田间巡查给出美豆单产预估 53 蒲式耳/英亩, 市场预期美国农业部 9 月份供需报告会进一步提高美豆单产, 中美贸易战短时间内难以缓解, 美豆库存有可能创出新高, 短期美豆价格向上空间有限。美豆 11 月合约短期关注 800 一线支撑, 整体上来看, 美豆短期仍将呈现区间震荡走势。

内盘: 国内豆粕库存增加, 非洲猪瘟疫情增添市场对于豆粕后期需求担忧, 同时 8 月、9 月大豆到港量较大, 短期豆粕仍然存在库存压力。后期仍然需要继续关注中美贸易战进展。操作上建议豆粕按照区间震荡思路操作。菜粕走势与豆粕相比, 走势偏弱, 短期难有趋势性行情, 仍然以短期小波段操作为主。连盘豆一价格下跌, 临储拍卖以及交割压力较大, 短期 1 月合约关注 3580 一线支撑。

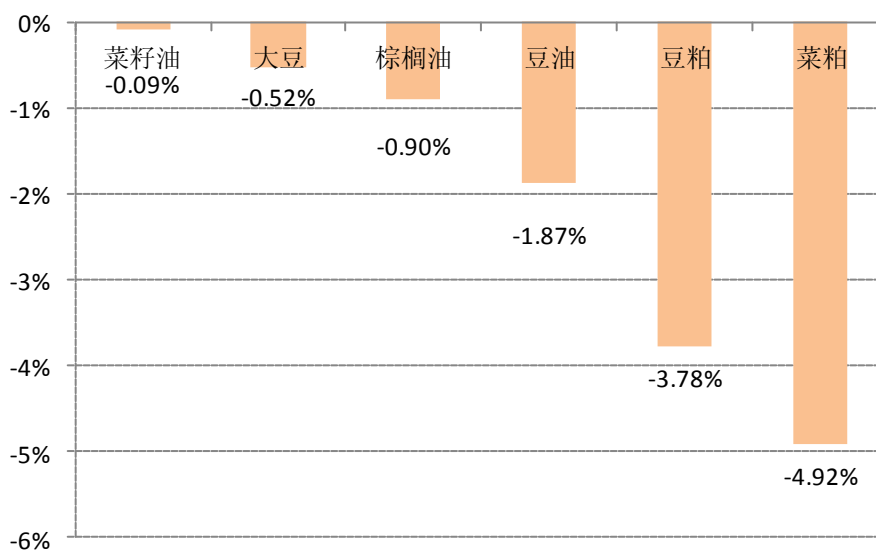
一、油脂油料行情回顾

图 1 油脂油料本周涨跌幅



数据来源：WIND 资讯 南华研究

图 2 油脂油料近一个月涨跌幅



数据来源：WIND 资讯 南华研究

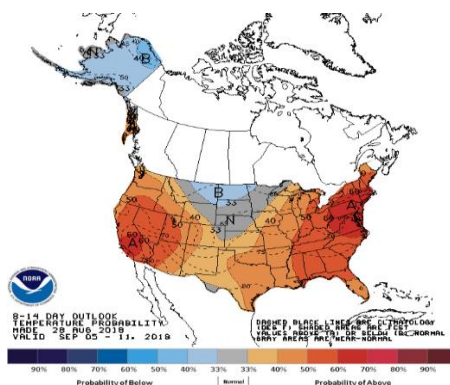
本周油脂油料呈现涨跌互现行情。表现由强到弱依次排列为菜籽油>大豆>豆粕>棕榈油>菜粕>豆油。近一个月来看，油脂油料呈现普跌态势，强弱排列为菜籽油>大豆>棕榈油>豆油>豆粕>菜粕。

二、美豆期价影响因素

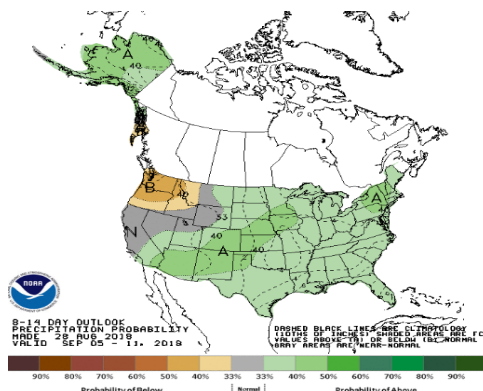
2.1 北美天气高温多雨

图3 北美天气预测

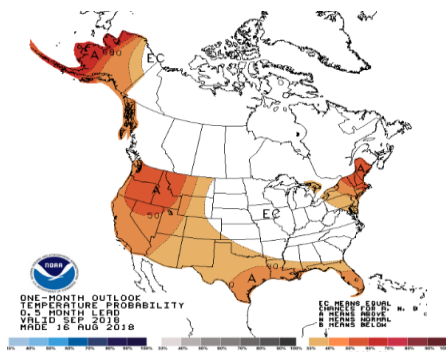
温度 2018 年（9 月 5 日—9 月 11 日）



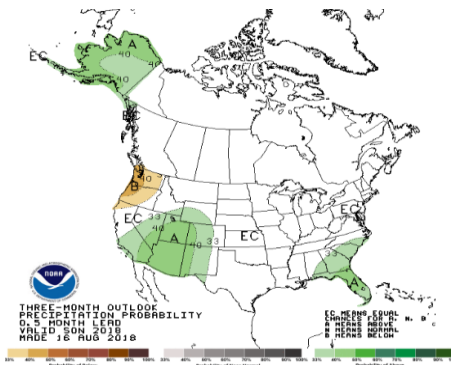
降水 2018 年（9 月 5 日—9 月 11 日）



温度 2018 年（8 月 16 日—9 月 16 日）



降水 2018 年（8 月 16 日—9 月 16 日）



数据来源：NOAA 南华研究

当前美豆结荚率已达到 95%，落叶率达到 7%，且 9 月中下旬及 10 月初美豆将开始陆续收割，预计美新豆的单产基本可以确定。从未来一周的天气预报显示，美国中东部大豆主要产区气温高于历史正常平均水平 40%-50%。降雨量高于历史正常平均水平的 30%-40%，其中内布拉斯加州、爱荷华州、明尼苏达州西南部地区降雨量高于历史正常水平 40%-50%。从一个月的天气预测报告显示，北美大豆主产区温度及降雨量均趋于历史正常水平。北美大豆主产区降雨量较为充沛，土壤墒情较好，且目前美豆结荚已基本完成，天气对生长情况影响不大，美豆丰产预期可观。

2.2 北美结夹率处于高位

图4 美豆结夹率（单位：%）

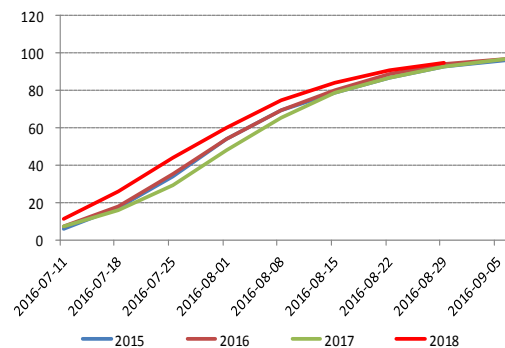
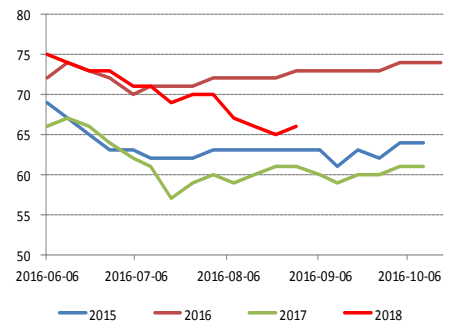


图5 美豆优良率（单位：%）



数据来源：USDA 南华研究

美国农业部（USDA）在每周作物生长报告中公布称，截至2018年8月26日当周，美国大豆优良率为66%，高于分析师预期的65%，之前一周为65%，上年同期为61%；大豆落叶率为7%，上年同期为5%，五年均值为5%；大豆结荚率为95%，之前一周为91%，上年同期为92%，五年均值为90%。福四通最新报告中上调美国2018年大豆单产预估至每英亩53.8蒲式耳，高于Pro farmer巡查后预估单产数据53蒲式耳，更是远高于8月份USDA报告中的51.6蒲式耳，同时机构并预计美国大豆产量为47.82亿蒲式耳。根据目前美豆的生长情况，预计9月份USDA报告中美豆的单产数据将上调至52-52.5蒲式耳，那么单产上调，美豆成本将有所下降，叠加美农称给予大豆种植农户补贴，短期来看，美豆基本面压力较大。

2.3 美豆出口销售上涨

图6 周度出口净销售（单位：吨）

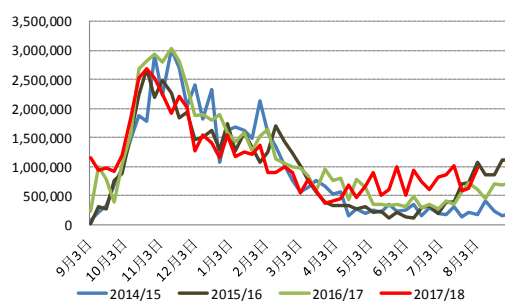
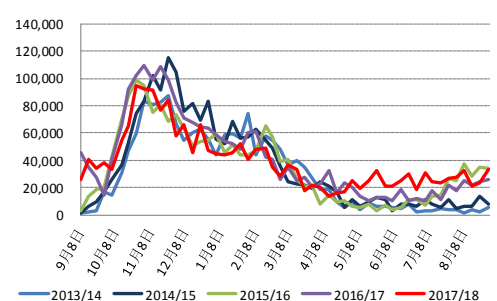


图7 周度出口检验量（单位：千蒲式耳）



数据来源：USDA 南华研究

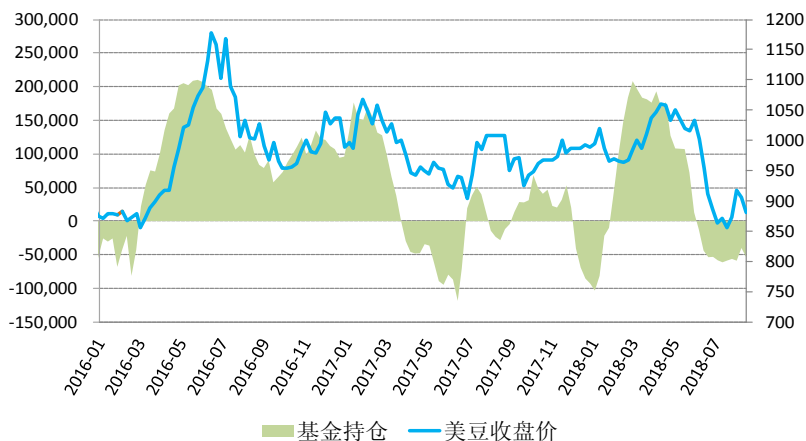
截至2018年8月23日当周，美国大豆出口检验量为901620吨，前一周修正后为650021吨，初值为639001吨。2017年8月24日当周，美国大豆出口检验量为738552吨。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为55503869吨，上一年度同期57136551吨。截至8月23日当周，美国2017-18年度大豆出口净销售110900吨，2018-19年度大豆出口净销售591,600吨。当周，美国2017-18年度大豆出口装船973100吨。

截止到8月23日,美国已经对我国售出但尚未装船的2017/18年度大豆数量为24.5万吨,去年同期为77.万吨。2017/18年度迄今为止,美国对华大豆销售总量(已经装船和尚未装船的销售量)为2786.1万吨,较去年同期的3651.5万吨减少23.7%,上周是同比减少23.1%,两周前是同比减少23.8%。

截止到8月23日,美国没有对中国(大陆地区)装运大豆,一周前也没有装运大豆,两周前装运量为6.33万吨。中美贸易争端持续反复,有消息称中美双方可能在11月份之前解决贸易争端,也有分析师预计双方贸易争端可能延续到明年。从目前两国贸易关系来看,短期并未有缓解的迹象,而且9月中下旬开始美新豆陆续开始收割。因此,预计四季度美豆对华出口前景悲观。但随着巴西大豆逐渐售罄,美豆陆续上市,因此中国可能或多或少可能重新采购美豆。德国油世界预计2018年10月至2019年3月期间,中国将购买美豆约1500万吨左右,较2017/18年度相比下降幅度约50%。

2.4 基金增持净空单

图8 美豆基金持仓和期价对比(左:基金持仓 右:美豆收盘价)



数据来源: CFTC 南华研究

美国商品期货交易委员会(CFTC)发布的报告显示,投机基金在大豆期货和期权市场上增持净空单。截至8月28日当周,投机基金在芝加哥期货交易所(CBOT)大豆期货以及期权部位持有净空单53,642手,比一周前的40,049手增加13,593手。目前基金持有大豆期货和期权的多单79,288手,上周82,636手;持有空单132,930手,上周122,685手。

三、豆粕期价影响因素

3.1 大豆进口到港成本回落

本周大豆到港成本与上周相比继续回落。美湾9月大豆到港完税价为3519元/吨,较上周下降96元/吨;美西9月大豆到港完税价为3380元/吨,较上周下降181元/吨;巴西9月大豆到港完税价为3324元/吨,与上周上涨32元/吨,阿根廷9月大豆到港完税价为3250元/吨。中美贸易战争端持续,自7月6日进口大豆加征关税以来,美豆进

口成本大幅上涨约 700 元/吨左右，但本周美豆因丰产预期可观，国内生猪猪瘟疫情再次爆发，致使美豆走势较为低迷，期价下探前期低点，所以本周美豆进口成本继续回落。

表 1 8 月 30 大豆到港成本价

品种	交货月	CBOT价格	升贴水 FOB	升贴水 CNF	FOB价格 美元/吨	运费 美元/吨	CNF中国 美元/吨	完税价 元/吨
美湾大豆	9月	836	15	137X	313	45	358	3519
	10月	836	15	135X	313	44	357	3512
	11月	836	20	140X	314	44	358	3532
	12月	849.25	25	145F	321	44	365	3597
美西大豆	9月	836	30	98X	318	25	343	3380
	10月	836	40	105X	322	24	346	3408
	11月	836	35	100X	320	24	344	3393
巴西大豆	9月	836	210	305X	384	35	419	3324
	10月	836	215	310X	386	35	421	3341
	11月	836	225	320X	390	35	425	3372
	2019年2月	862.75	113	211H	358	36	394	3145
	2019年3月	862.75	95	193H	352	36	388	3093
	2019年4/5月	874.75	77	175K	350	36	386	3076
	2019年6月	884.75	87	185N	357	36	393	3133
	2019年5月	884.75	45	169N	342	42	384	3060
阿根廷大豆	9月	836	165	279X	368	42	410	3250

数据来源：天下粮仓 南华研究

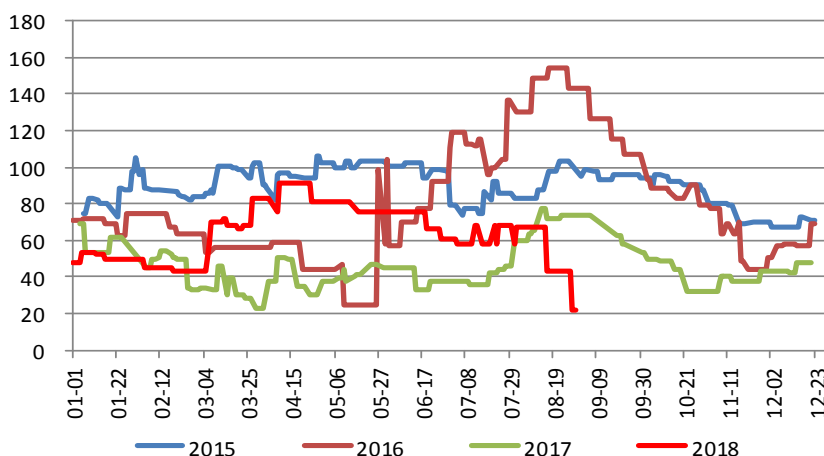
表 2 8 月 24 大豆到港成本价

品种	交货月	CBOT价格	升贴水 FOB	升贴水 CNF	FOB价格 美元/吨	运费 美元/吨	CNF中国 美元/吨	完税价 元/吨
美湾大豆	8月	854	22	144X	322	45	367	3637
	9月	854	15	137X	319	45	364	3615
	10月	854	18	140X	320	45	365	3630
	11月	854	25	147X	323	45	368	3655
美西大豆	8月	854	55	120X	334	24	358	3551
	9月	854	57	122X	335	24	359	3561
	10月	854	71	136X	340	24	364	3615
	11月	854	71	136X	340	24	364	3615
巴西大豆	8月	854	170	265X	376	35	411	3288
	9月	854	170	265X	376	35	411	3292
	10月	854	180	275X	380	35	415	3323
	2019年2月	880	117	215H	366	36	402	3233
	2019年3月	880	97	195H	359	36	395	3175
	2019年4/5月	891.25	82	180K	358	36	394	3164
	2019年6月	900.5	87	185N	363	36	399	3205
阿根廷大豆	8月	854	155	269X	371	42	413	3300
	2019年5月	900.5	50	164N	349	42	391	3146

数据来源：天下粮仓 南华研究

3.2 进口大豆升贴水变化

图9 美湾大豆升贴水（美分/蒲式耳）



数据来源：WIND 南华研究

图10 巴西大豆升贴水（美分/蒲式耳）

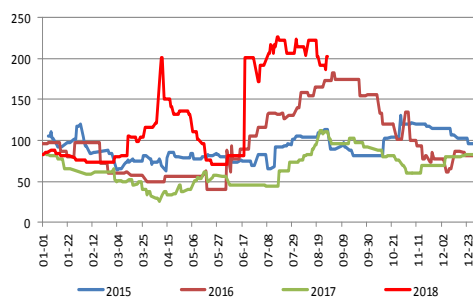
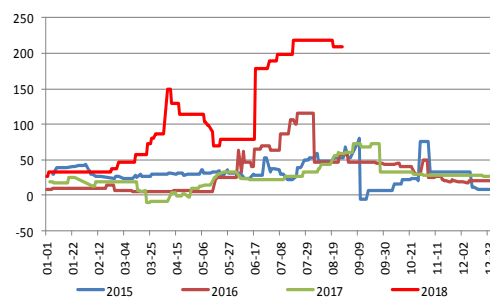


图11 阿根廷大豆升贴水（美分/蒲式耳）



资料来源：WIND 南华研究

在美豆丰产预期可观、中美贸易争端持续、美国给予大豆种植者补贴、中国猪瘟疫情蔓延等多个因素的利空下，促使美豆下探前期低点，期价走势较为低迷。因此，导致本周美湾升贴水继续回落。巴西雷亚尔持续贬值，本周曾突破 4.07，导致本周巴西贴水曾下滑至 187 美分/蒲式耳，随后由于巴西大豆出口接近尾声，出口商挺价意愿强，升贴水跟随上涨，目前仍处于近四年同期高位；阿根廷升贴水价格回落至 209 美分/蒲式耳，维持在近四年同期高位。受中美贸易争端影响，我国买家采购大豆转向南美市场，巴西以及阿根廷贸易商看到盈利机会，大幅提高大豆价格。预计中美贸易战持续的背景下，巴西以及阿根廷大豆售罄之前，大豆升贴水将继续维持较高水平。

3.3 大豆压榨量维持高位

图 12 大豆压榨量（单位:万吨）

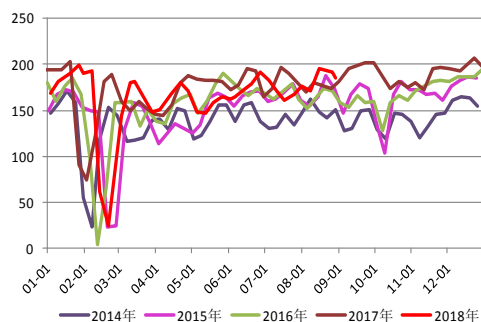
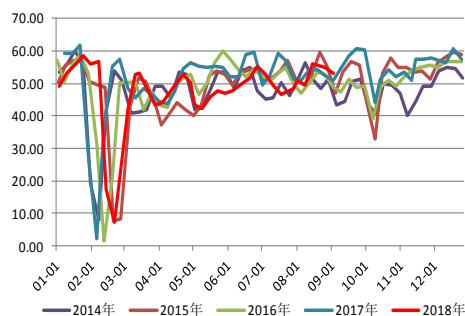


图 13 大豆开机率（单位：%）



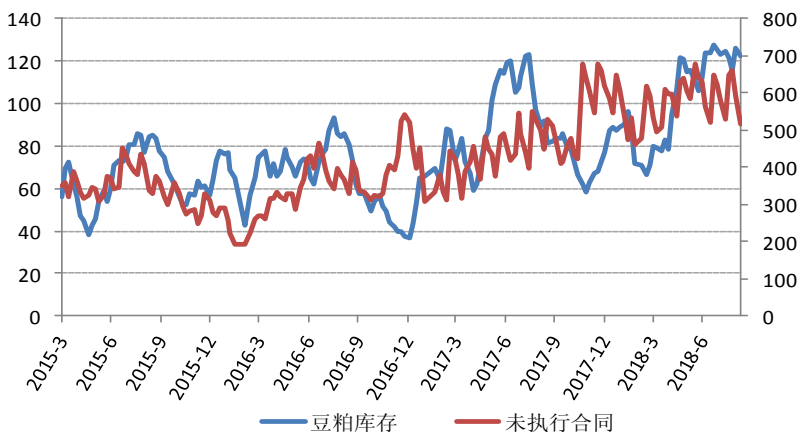
数据来源：天下粮仓 南华研究

2017/2018 大豆压榨年度(始于 2017 年 10 月 1 日)迄今,全国大豆压榨量为 82060872 吨,较 2016/2017 年度的 80485077 吨增加 1,575,795 吨,增幅为 1.9%。2018 年自然年度(始于 2018 年 1 月 1 日)迄今,全国大豆压榨量总计为 57455252 吨,较 2017 年度同期的 57784279 吨下降 329027 吨,降幅为 0.56%。

本周(8 月 25 日-8 月 31 日),因临近月底,油厂停机检修增多,本周油厂大豆开机率继续下降,全国各地油厂大豆压榨总量 1858410 吨(出粕 1468143 吨,出油 353097 吨),较上周的压榨量 1915700 吨下降 57290 吨,降幅 2.99%,当周大豆压榨开机率(产能利用率)为 53.20%,较上周的 54.84%降 1.64 个百分点。下周油厂开机率停机检修暂未恢复,开机或继续下跌,下周(第 36 周)油厂压榨量在 175 吨左右,下下周(第 37 周)压榨量将回升至 187 万吨。

3.4 豆粕库存微降

图 14 豆粕商业库存（单位:万吨）



数据来源：天下粮仓 南华研究

因部分油厂设备检修,上周油厂开机率出现下降,但整体压榨量仍处于 190 万吨以上的较高水平,导致大豆库存继续下降,截止 8 月 24 日当周,国内沿海主要地区油厂

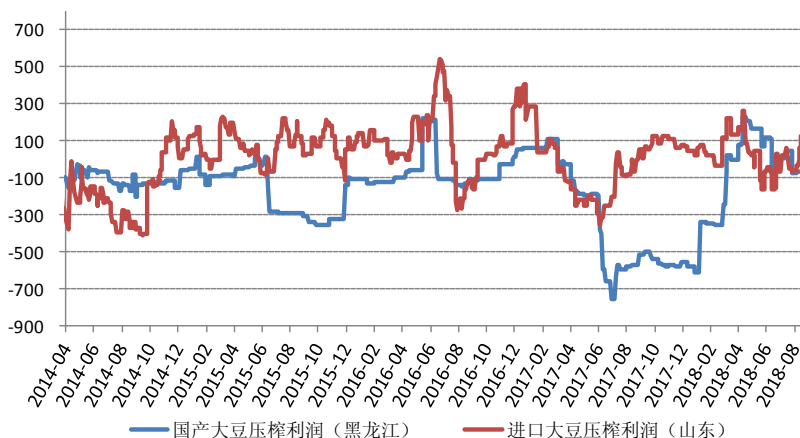
进口大豆总库存量 674.27 万吨，较上周的 709.2 万吨减少 34.93 万吨，降幅 4.93%，但较去年同期 570.76 万吨增加 18.13%。未来两周油厂压榨量将继续下降，但大豆到港量也在下降，预计油厂大豆库存降幅或将有所缩小。

由于油厂压榨量下降，豆粕产出量减少，同时上周豆粕现货成交较好，导致豆粕库存略有下降。截止 8 月 24 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 122.34 万吨，较上周的 126.4 万吨减少 4.06 万吨，降幅在 3.21%，但仍较去年同期 99.67 万吨增加 22.74%。预计第 35 周油厂压榨量在 188 万吨左右，第 36 周压榨量将回升至 190 万吨，但由于水产养殖需求增加，预计下周豆粕库存或仍有可能出现下降。

由于豆粕远期合同成交减少，豆粕未执行合同量也继续减少。截止 8 月 24 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕未执行合同量 515.25 万吨，较上周的 592.36 万吨减少 77.11 万吨，降幅 13.01%，但仍较去年同期 448.38 万吨，增加 14.91%。

3.5 大豆压榨利润回升

图 15 大豆油厂压榨利润（单位：元/吨）



数据来源：WIND 南华研究

美湾大豆完税价 3519-3597 元/吨，美西大豆完税价在 3380-3408 元/吨，巴西大豆完税价 3076-3372 元/吨，阿根廷完税价在 3060-3250 元/吨。截止周五，沿海豆粕价格 3130-3220 元/吨一线，较前一日稳中涨 10-30 元/吨（其中天津 3180，山东 3130-3200，江苏 3170-3220，东莞 3200-3220，广西地区 3180-3200）。自 7 月 6 日中美互征 25% 的关税后，美豆进口成本增加约 700 元/吨左右，导致油厂生产成本大幅增加。但由于美豆承压回落，期价走势较为低迷，同时当前我国进口商主要进口巴西大豆，且巴西雷亚尔贬值，大豆进口成本较前期有所回落，导致本周沿海油厂压榨利润较好，部分油厂压榨净利润达到 150 元/吨附近，但四季度巴西大豆逐渐售罄，出口商挺价意愿较强，进口成本再次增加，预计后期大豆压榨利润空间有限。

3.6 猪瘟再次爆发 生猪价格回落

图 16 外购仔猪养殖利润及猪肉价格

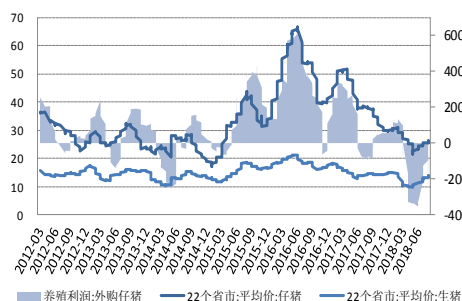
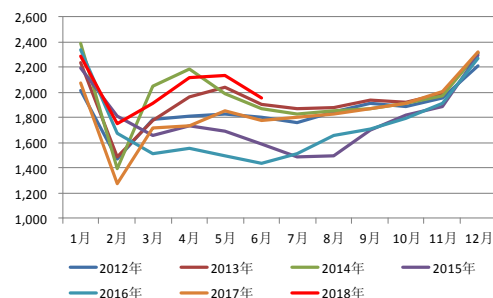


图 17 生猪定点屠宰企业屠宰量(单位:万头)



资料来源：农业部畜牧业司 南华研究

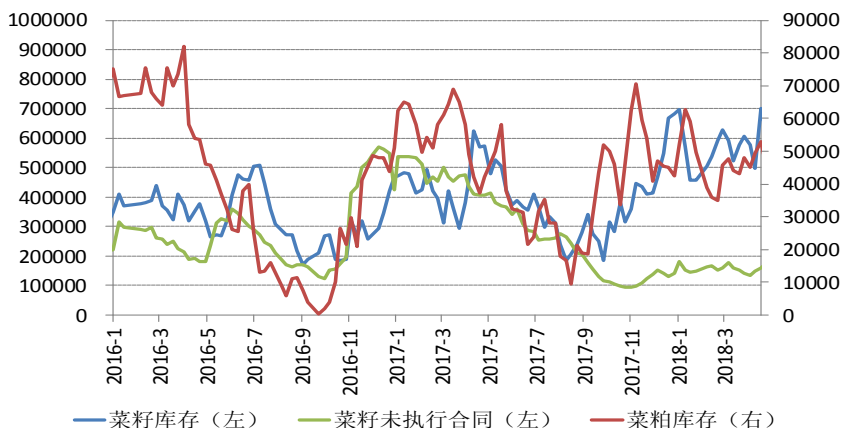
本周生猪价格为 13.57 元/千克，较上周下跌 0.07%；猪肉价格为 20.57 元/千克，较上周上涨 0.05%；仔猪价格为 26.26 元/千克，较上周下跌 1.17%；二元母猪价格为 1648.13 元/头，较上周上涨 0.71%。本周猪粮比为 7:1，较上周上涨 0.01。玉米价格为 1.90 元/公斤，较上周下跌 0.01 元/公斤。本周自繁自养盈利 207.73 元/头，较上周盈利减少 5.90 元。

本周生猪均价持续小幅下跌。受生猪疫情影响，居民处于对猪肉安全担忧，导致猪肉消费受到影响，同时养殖户出栏积极性提高，加之生猪本身出栏适量增加，生猪价格持续偏弱调整。不过屠宰企业有意稳定双节猪价，大型养殖场挺价意愿较强，周末猪价调整幅度收窄，稳定地区增多。但 30 日农业农村部新闻办公室公布华东地区安徽又一起非洲猪瘟疫情，疫情有在水网发达的省份较为频繁爆发的趋势，或导致短期养殖户恐慌抛售行为增加。非洲猪瘟疫情的再次爆发，对豆粕需求受到影响，豆粕基本面压力仍较大。

四、菜粕基本情况

4.1 菜籽及菜粕库存增加

图 18 菜籽及菜粕库存（单位：吨）



资料来源：天下粮仓 南华研究

随着菜籽船陆续到港，截止 8 月 24 日当周，国内沿海进口菜籽总库存增加至 70.8 万吨，较上周 70.5 万吨，增加 0.3 万吨，增幅 0.43%，较去年同期的 52.2 万吨，增幅 35.6%。其中两广及福建地区菜籽库存增加至 54.1 万吨，较上周 50.7 万吨，增幅 6.71%，较去年同期 41.1 万吨增幅 31.6%。目前跟踪的情况看，2018 年 8 月菜籽到港量在 49.4 万吨，9 月菜籽到港量在 51 万吨，原料供应暂时充裕。

本周菜籽油厂开机率继续回升，导致本周（截止 8 月 31 日当周）两广及福建地区菜粕库存增加至 40000 吨，较上周 37400 吨增加 2600 吨，增幅 6.95%，较去年同期各油厂的菜粕库存 24000 吨增幅 66.7%。

五、其他

5.1 豆粕及菜粕 9-1 价差

图 19 豆粕 1-5 价差

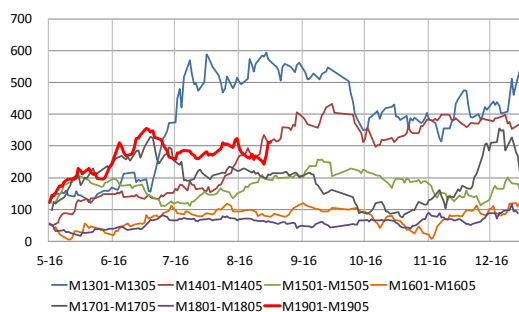
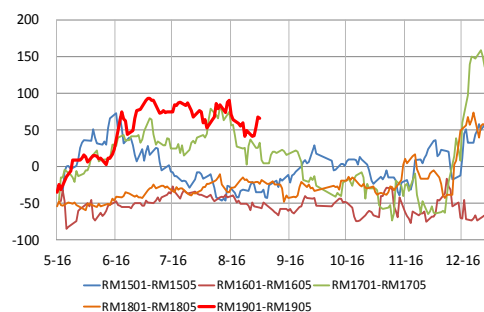


图 20 菜粕 1-5 价差



资料来源：WIND 南华研究

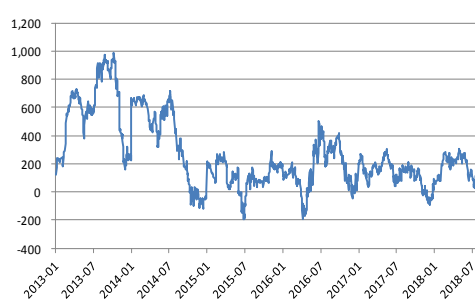
豆粕 1-5 价差由上周的 269 扩大到 313。受美豆丰产预期、中美贸易争端持续、非洲猪瘟疫情扩散等因素影响，豆粕基本面压力较大。但由于目前进口大豆压榨利润良好，油厂挺价意愿较强，同时四季度面临大豆短缺的预期，支撑豆粕 1 月期价，导致本周 1-5 价差扩大。菜粕 1-5 价差由上周 49 扩大到本周的 66。目前豆菜粕价差突破 700，菜粕替代豆粕可能性增加，同时由于进口成本增加，油厂挺价意愿较强，并且四季度大豆原料预期短缺，也利多菜粕市场，因此本周菜粕 1-5 价差扩大。

5.2 豆粕及菜粕基差

图 21 豆粕 01 基差



图 22 菜粕 01 基差



资料来源：WIND 南华研究

图 23 豆粕 09 基差

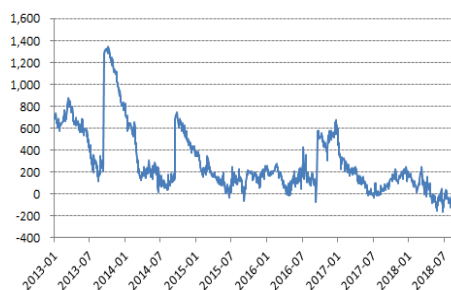
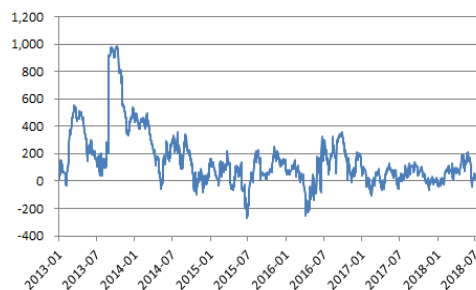


图 24 菜粕 09 基差



资料来源：WIND 南华研究

豆粕 01 合约基差由上周 132 扩大到本周 180。由于巴西大豆逐渐售罄，升贴水有所上涨，巴西大豆进口成本增加，油厂挺价意愿较强，导致本周基差扩大。华东地区天津九三现货 M1901+100；山东日照 10-11 月基差报价 M1901+100；华东地区张家港 9 月基差 M1901+120，10-1 月基差报价 M1901+160，其他地区停报，本周各地区基差报价较上周有所增加，主要是受中美贸易争端影响，预计四季度大豆原料供给偏紧，油厂看长远月豆粕价格，挺价意愿较强。

菜粕 01 合约基差由上周 137 扩大到本周 172。由于人民币持续贬值，进口原料成本增加，沿海油厂挺价意愿较强，导致本周菜粕基差扩大。

六、豆粕后市展望

美豆走势低迷以及非洲猪瘟持续蔓延，豆粕基本面压力较大。周一豆粕大幅回落，日内跌幅达到 2.78%，但因触及近一个月低点，期价连续四日反弹，目前暂受 5 日均线支撑。周 K 线收出伴有较长下影线的阴线，跌幅较上周有所收窄。建议短期依托 5 日均线多空分水。菜粕跟随豆粕走势，周五尾盘期价收于 5 日均线之上，建议依托 5 日均线多空分水。连豆 01 触及前低后反弹，但反弹力度有限，目前暂受 3600 一线支撑。建议短线关注 3600 整数关口的支撑作用。

图 25 美豆 11 月合约走势图



资料来源：博易大师

图 26 大连豆粕 1901 走势图



资料来源：博易大师

图 27 黄豆一号 1901 走势图

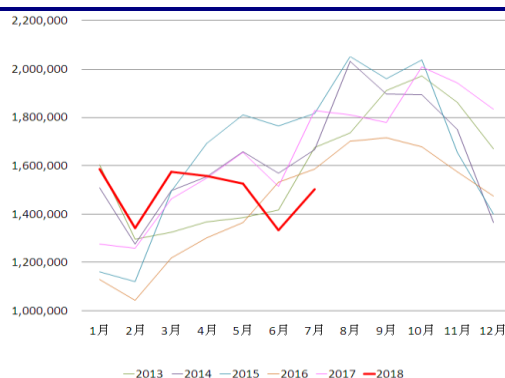


资料来源：博易大师

七、油脂期价影响因素

7.1 马棕月度出口库存均增加

图 28 马棕榈油月度产量（单位：吨）



资料来源：MPOB、南华研究

图 29 马棕榈油月度出口量（单位：吨）

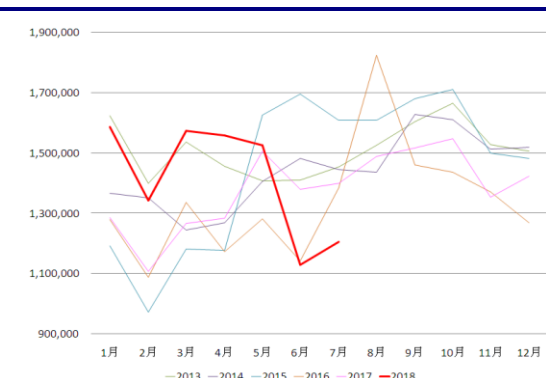
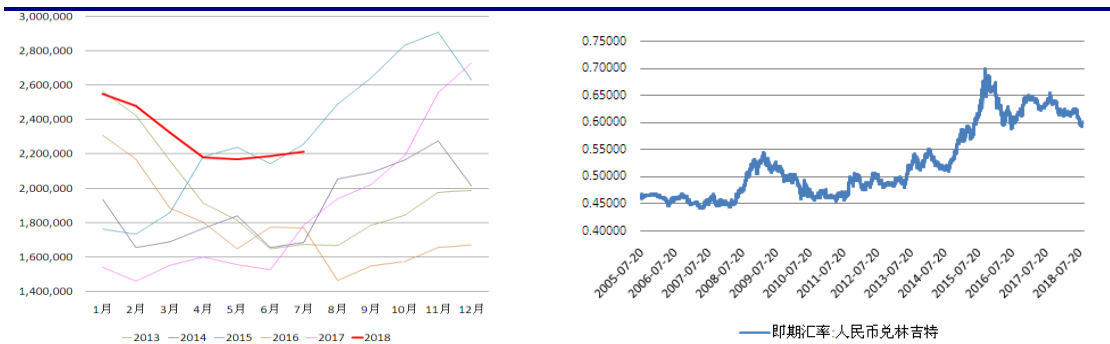


图 30 马棕油月度库存量（单位：吨）

图 31 人民币/林吉特汇率



资料来源：MPOB、南华研究

本周，马来西亚衍生品交易所（BMD）棕榈油 11 月合约收报 2217 林吉特/吨，周 K 线重心下移收红。

1. 印尼棕榈油协会（GAPKI）公布的数据显示，印尼 7 月出口 281 万吨棕榈油及棕榈仁油，较去年同期增加 17%。GAPKI 在一份声明中称，出口增加是因价格低廉，且头号采购国印度恢复采购。

2. 行业分析师 James Fry 表示，印度尼西亚更广泛使用生物柴油的计划可能会减少其出口和全球棕榈油供应，使马来西亚填补出口市场的空白。Fry 称：“印度尼西亚的生物柴油授权对于将过剩的棕榈油排出市场是一个非常重要的帮助，这最终意味着库存下降。

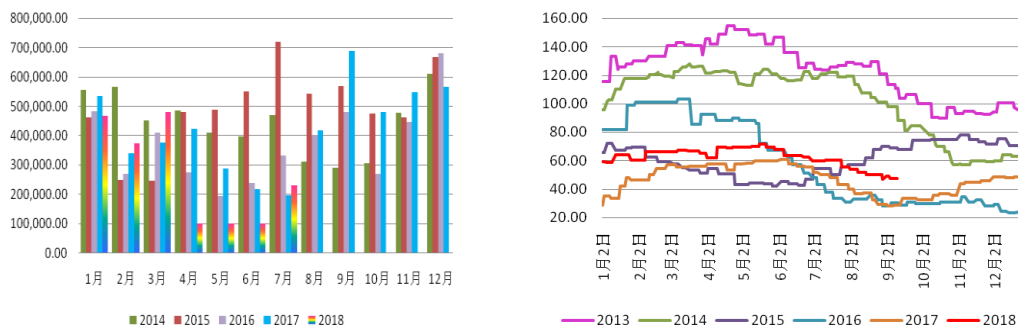
3、检验机构 ITS 周五公布的数据显示，马来西亚 8 月棕榈油产品出口量较上月的 1,041,651 吨增加 3.1%，至 1,073,903 吨；检验机构 AmSpec Agri Malaysia 周五公布的数据显示，马来西亚 8 月棕榈油产品出口量较上月的 1,030,909 吨增加 4.0%，至 1,072,524 吨。

市场对未来棕榈油预测有多有空，但大部分的观点仍集中在去库存上。预测机构显示马来 8 月出口出现小幅回暖，到了 9 月出口关税降至零，届时出口有望呈现回暖，而目前来看高库存对价格的压制犹在，短期价格难有大幅反弹空间。

7.2 国内棕榈油库存维持低位

图 32 棕榈油月度进口量（单位：万吨）

图 33 棕榈油港口库存（单位：万吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

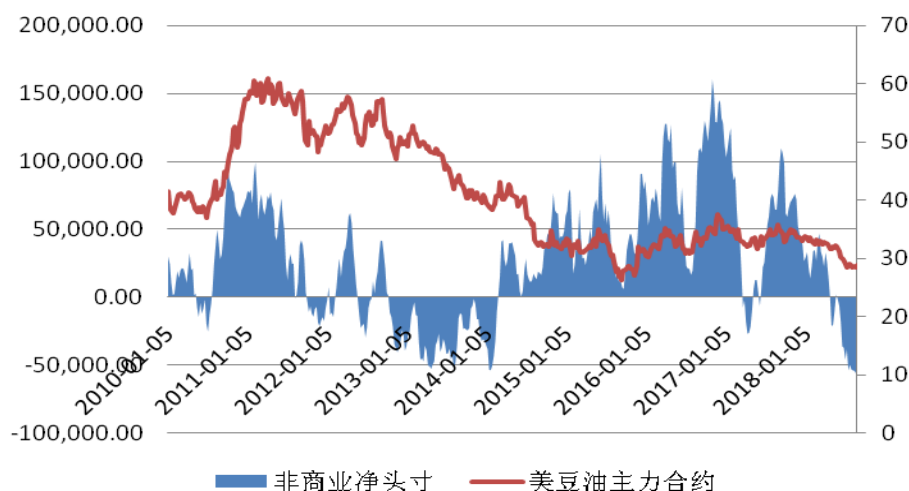
据天下粮仓数据显示，印尼 11 月华南进口棕榈油到港成本价格为 4820 元/吨左右，马来西亚 11 月华南进口到港成本价为 4980 元/吨，9 月为 4900 元/吨，而国内目前广东广州现货为 4860 元/吨，目前来看印尼 11 月进口顺价 40 元/吨，较上周持平；马来 11 月报价与国内倒挂 120 元/吨，较上周扩大 70 元/吨（9 月倒挂 40 元/吨，+70），价差倒挂再度扩大，目前国内进口马来现货略有倒挂，进口印尼远月已成顺价，预计 9 月以后国内有望加大印尼棕油采购量。

7 月份我国进口棕榈油（不含硬脂）23 万吨，1-7 月份累计进口棕榈油 185 万吨，较去年同期的 156 万吨增加 29 万吨，增幅为 18.5%。截止 8 月 17 日，全国港口食用棕榈油库存总量 46.08 万，较昨日 46.26 万降 0.3%，较上月同期的 53.89 万吨降 7.81 万吨，降幅 14.5%，往年库存情况：2017 年同期 28.56 万，2016 同期 30.78 万，5 年平均库存为 54.44 万吨。国内棕榈油库存维持低位，加上目前内外价差出现缩小，贸易商利润空间增加有望增加进口，预计未来库存将出现反弹。

7.3 CFTC 基金减持净空单

美国商品期货交易委员会（CFTC）发布的持仓报告显示，过去一周基金在芝加哥豆油期市上减持净空单。截至 2018 年 8 月 28 日的一周，投机基金在芝加哥期货交易所（CBOT）豆油期货以及期权部位持有净空单 86,485 手，比一周前的 95,209 手减少 8,724 手。基金目前持有豆油期货和期权的多单 58,594 手，上周 54,161 手；空单 145,079 手，上周 149,370 手。豆油期货和期权的空盘量为 558,494 手，上周为 572,391 手。

图 34 CFTC 豆油持仓占比与期价对比



资料来源：国家粮食交易中心 南华研究

7.4 豆油旺季备货不旺

图 35 油厂大豆库存（单位：吨）

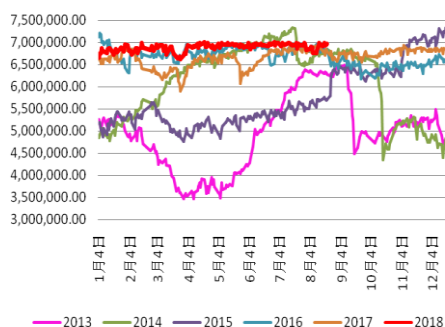
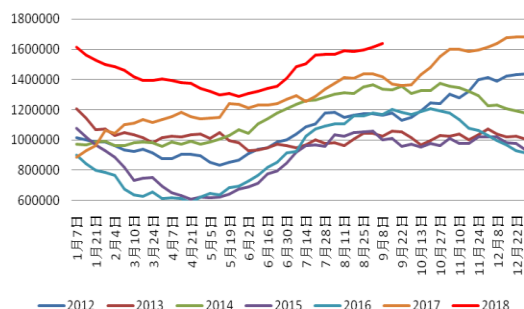


图 36 豆油商业库存与未执行合同（单位：万吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

海关初步统计数据显示，7 月份我国大豆进口量为 801 万吨，低于上月的 870 万吨和去年同期的 1008 万吨，也低于此前预期，主要原因是国内油厂大豆库存高企，部分船货延期卸港或延期到货。1-7 月份我国累计进口大豆 5176.2 万吨，较上年同期的 5491.1 万吨减少 6%。7 月进口大豆平均成本（不含税费）2869.46 元/吨，高于上月的 2843.67 元/吨。据天下粮仓数据统计，8 月份初步预估 850 万吨，9 月预期在 800 万吨，随着到港峰值过去，9 月以后到港量的压力会逐渐缓解，目前对油粕在近月的压力依然不小。

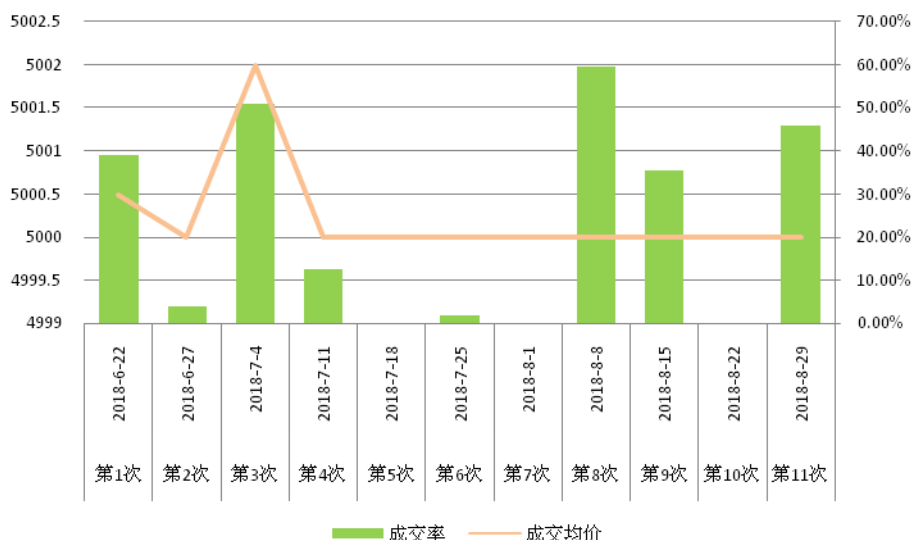
截止 8 月 23 日，国内豆油商业库存总量 162 万吨，较上周同期的 160.8 万吨增 1.2 万吨，增幅为 0.75%，较上个月同期 156.2 万吨增 5.8 万吨，增幅为 3.71%，较去年同期的 143.93 万吨增 18.07 万吨增幅 12.55%，五年同期均值 132.36 万吨。

本周辽宁大连三级豆油 5690 元/吨，-10；山东日照三级豆油 5510 元/吨，较上周 -60 元/吨；天津三级豆油 5650 元/吨，较上周 -20 元/吨。整体来看，本周现货价格小幅下滑，因非洲猪瘟对大豆豆粕价格利空，而油脂也被错杀。目前处于中秋、国庆双节备货时间段，是豆油的消费旺季，但目前下游终端采购动作目前相对谨慎，以随采随用为主，因此隐形渠道库存和终端库存偏低不利于豆油商业库存的消耗进度。建议关注国内 10 月后大豆到港数量，贸易战带来的美豆短缺有望提振豆油价格。

7.5 豆油本周临储拍卖成交回暖

8 月 29 日国家临储大豆计划拍卖 301237 吨，实际成交 40266 吨，成交率为 13.36%，成交最高价为 3050 元/吨，最低价为 2960 元/吨，成交均价为 3002 元/吨。黑龙江计划拍卖 150816 吨，实际成交 30046 吨，成交率为 19.92%，成交均价为 3002 元/吨；内蒙古计划拍卖 150421 吨，实际成交 10220 吨，成交率为 6.79%，成交均价为 3000 元/吨。整体而言成交量较上周减少 34400 吨，成交率较上周减少 12.15%，成交均价较上周减少 18 元/吨。近半月大豆期货盘面走势颓靡，因此市场买兴下降。自 2018 年 6 月 14 日大豆拍卖以来至今共 12 次，计划总拍卖 476.71 万吨，实际成交 133.44 万吨，成交均价为 3006.1 元/吨，成交比例为 28.36%。

图 37 豆油 2018 临储拍卖成交量价（左元/吨, 右 %）



资料来源：国家粮食交易中心 南华研究

8 月 29 日国家临储豆油计划拍卖 53975 吨，实际成交 24730 吨，成交率为 45.81%，成交均价为 5000 元/吨。浙江省计划拍卖 4548 吨，实际成交 4548 吨，成交率为 100%，

成交均价为 5000 元/吨；福建省计划拍卖 146 吨，实际成交 146 吨，成交率为 100%，成交均价为 5000 元/吨；广东省计划拍卖 49281 吨，实际成交 20036 吨，成交率为 40.65%，成交均价为 5000 元/吨。本次拍卖成交量率较上周的流拍好转，因双节备货的采购需求。自 2018 年 6 月 22 日进口豆油临储拍卖以来至今共 11 次，计划总拍卖 53.74 万吨，实际成交 12.93 万吨，成交均价为 5000.23 元/吨，成交比例为 22.65%，其中三度流拍。

7.6 本周中美贸易谈判停滞不前

海关总署发布的数据显示，我国 1-7 月份累计进口大豆 5288 万吨，较去年同期的 5489 万吨减少 201 万吨，减幅为 3.7%。7 月份我国进口食用植物油 51 万吨，1-7 月份累计进口食用植物油 328 万吨，较去年同期的 304 万吨增加 24 万吨，增幅为 7.9%。

我国大豆同比进口减少，而食用油进口增加，其中豆油进口呈现缩减，菜籽油和棕榈油进口增加。10 月后国内若不进口美国大豆，油厂将面临无豆可榨的局面，无论是美国大豆进口至美国压榨成油粕进口至中国，还是加拿大菜籽来补给国内油料的缺口，或靠俄罗斯印度等国进口补给，抑或内饲料企业调整饲料配方，加大杂粕的使用，对于豆粕而言，也只能补给一部分的需求缺口。但对于豆油而言，替代的油品种类较多，且全球的油脂整体目前仍处于过剩的状态，因此价格后期涨势未如豆粕，且加上拍卖的供给增加，油脂预计短期仍维持价格区间震荡。

7.7 菜籽油下周拍卖过后将暂停

图 38 油厂油菜籽库存（单位：吨）

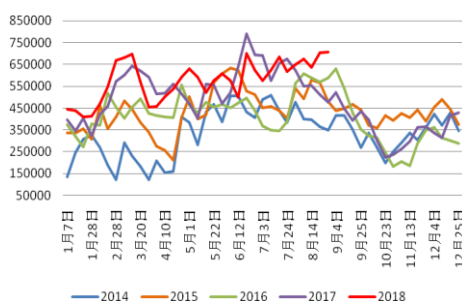
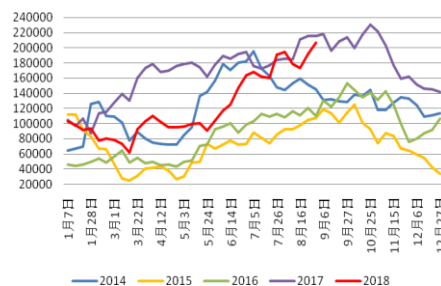


图 39 油厂菜籽油库存（单位：吨）



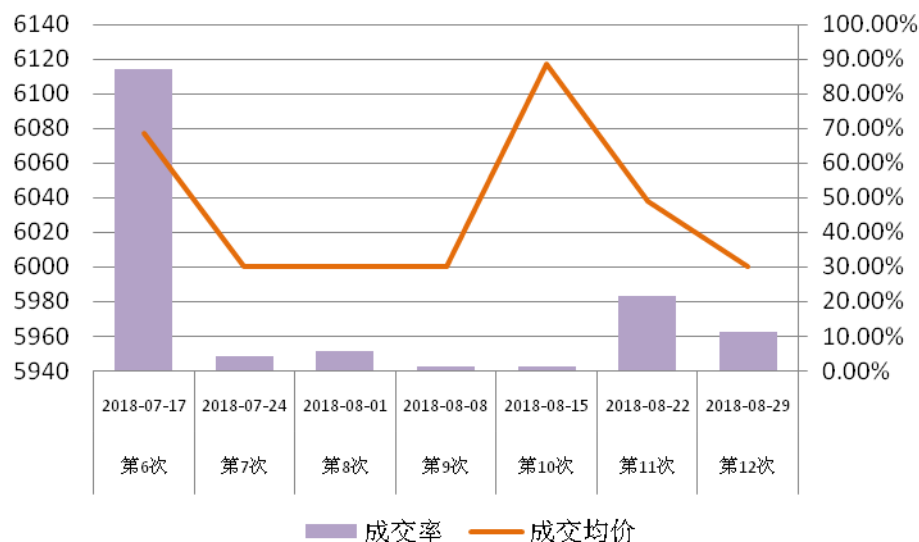
资料来源：WIND 资讯、南华研究

截止 8 月 24 日当周，国内沿海进口菜籽总库存增加至 70.8 万吨，较上周 70.5 万吨，增加 0.3 万吨，增幅 0.43%，较去年同期的 52.2 万吨，增幅 35.6%。其中两广及福建地区菜籽库存增加至 54.1 万吨，较上周 50.7 万吨，增幅 6.71%，较去年同期 41.1

万吨增幅 31.6%。目前跟踪的情况看，2018 年 8 月菜籽到港量在 49.4 万吨，9 月菜籽到港量在 51 万吨，原料供应暂时充裕。

7 月份我国进口菜籽油 17 万吨，1-7 月份累计进口菜籽油 73 万吨，较去年同期的 54 万吨增加 19 万吨，增幅为 35.2%。由于中美贸易战的影响，今年我国菜油进口量明显大幅增加，用于供给豆油需求缺口。但由于之后国储库的拍卖，库存显然不断在增加。截止 8 月 24 日当周，两广及福建地区菜油库存增加至 148900 吨，较上周 135300 吨增加 13600 吨，增幅 10.05%，较去年同期 128000 吨增幅 16.3%。

图 40 2018 年临储菜籽油交易情况（左元/吨, 右%）

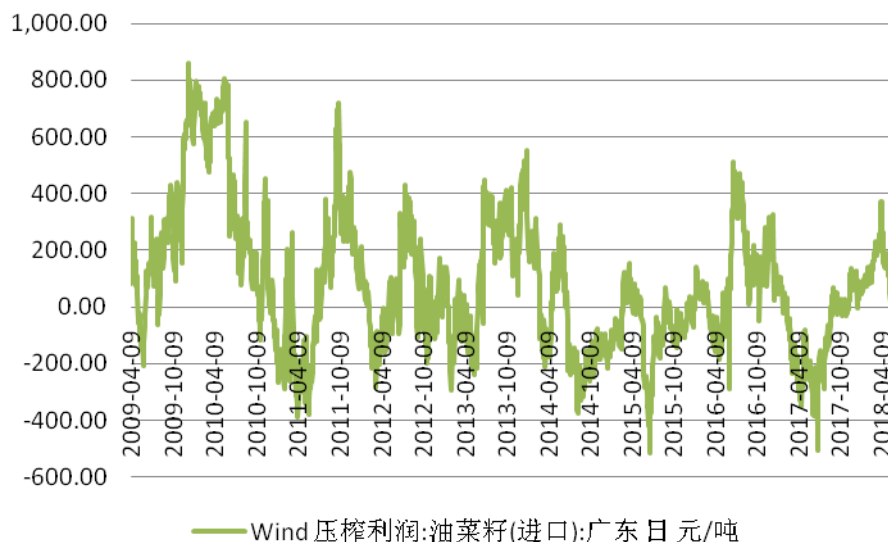


资料来源：WIND 资讯、南华研究

8 月 29 日国家临储菜籽油计划拍卖 60084 吨（其中 2011 年陈菜油 18253 吨，2012 年陈菜油 2,5802 吨，2013 年陈菜油 16029 吨），实际成交总量 1780 吨，成交率为 11.1%，成交均价为 6000 元/吨，成交全为湖北省菜籽油，内蒙古流拍。点评：本周成交量较上周减少 11241 吨，成交率较上周减少 10.45%，成交均价较上周减少 38 元/吨。自 7 月 17 日国家临储菜籽油复拍以来，7 次计划拍卖 43.94 万吨，实际成交总量 7.73 万吨，成交率均值为 19%，成交均价为 6033.14 元/吨，本周成交量价均下滑，主要因需求旺季备货不旺导致。

据国家粮食交易中心消息，自 2018 年 9 月 6 日起，对库存剩余的临储进口豆油、临储菜籽油实行周一至周五挂牌交易。临储菜籽油自 9 月 10 日起将暂停销售。拍卖暂停有望助力价格止跌。

图 41 进口菜籽压榨利润



资料来源：WIND 资讯、南华研究

本周国内湖北荆门进口四级菜油现货价格为 6560 元/吨，环比上周-90 元/吨；四川成都国产四级菜油现货价格为 6750 元/吨，环比上周-60 元/吨；山东日照 6420 元/吨，环比上周-60 元/吨。本周进口菜籽沿海平均压榨利润为 182 元/吨，较上周下滑 7 元/吨，本周港口菜籽库存与菜籽油库存均仍在增加，但目前油厂开机率有所恢复，压榨利润基本维持平稳。

7.8 价差套利机会

图 42 豆油粕比 01

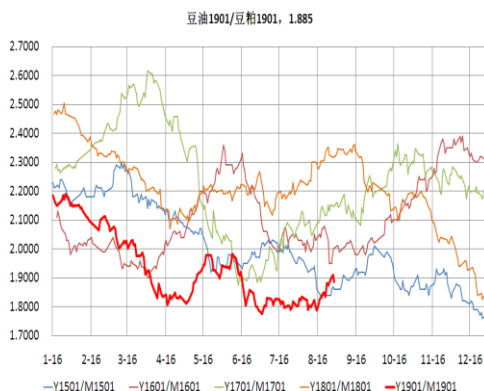
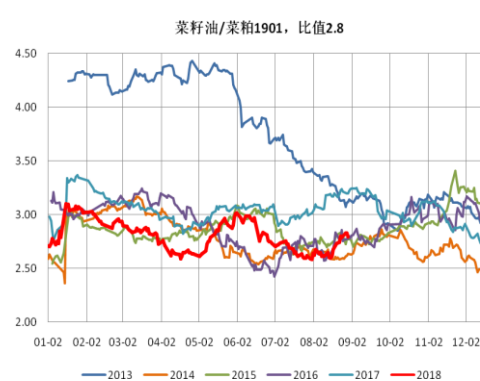


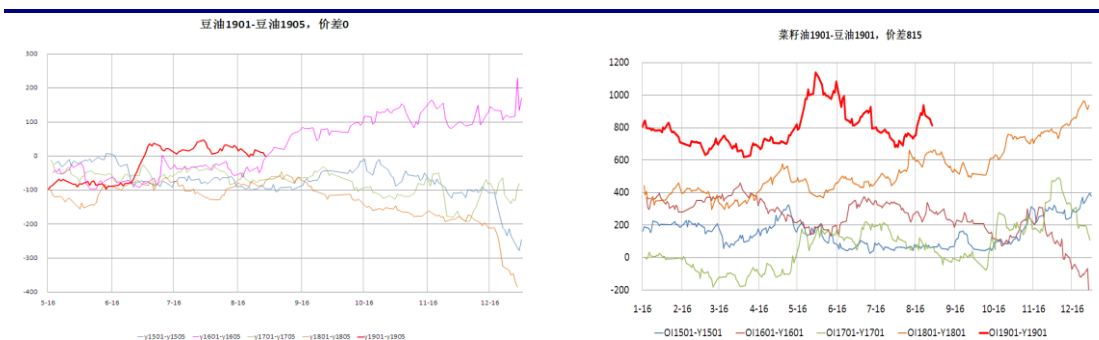
图 43 菜油粕比 01



资料来源：WIND 资讯、南华研究

图 44 豆油 01-05

图 45 菜籽油-豆油 01



资料来源：WIND 资讯 南华研究

豆油粕比 1901 截至本周为 1.859，较上周下滑了 0.014，因本周豆油粕均走弱，但豆粕后续略有收复跌势。

菜油粕比 1901 截至本周为 2.78，较上周下滑了 0.009，因本周菜油粕均走弱，但菜油跌势稍多。

豆油 15 月价差本周为 4，较上周缩窄 14 点，因本周 1 月跌势较多，因中美贸易战建议关注二者扩大趋势，可择机进场。

菜豆油 1 月价差本周为 844，较上周下滑了 27 点，因本周豆油跌势相对少，建议范反弹至 900 附近进场做缩。

八、油脂后市展望

本周三大油脂均回调，但较粕稍强。马来本周一场重要会议中有分析师指出，马棕油通过低价换需求，价格可能一步下跌至 2100 附近，但出口数据略呈回暖。连盘棕油 1 月周 K 线重心下移收跌，建议下周以 4800~5000 区间震荡对待。双节备货带动豆油去库存，但下游终端采购动作目前相对谨慎，以随采随用为主，因此隐形渠道库存和终端库存偏低不利于豆油商业库存的消耗进度，本周周 K 线下破 10 周均线收跌，建议以 5800 为多空分水操作。本周菜籽油回调幅度较大，周 K 线吞噬前两周大半涨幅，但临储菜籽油自 9 月 10 日起将暂停销售，有望助力价格止跌，建议关注 6600 支撑线。

图 46 棕榈油 1901 合约走势图



资料来源：博易大师

图 47 豆油 1901 合约走势图



资料来源：博易大师

图 48 菜籽油 1901 合约走势图



资料来源：博易大师

九、场外期权报价

表 3 豆一场外期权报价

客户买入看涨期权		百分比	客户买入看跌期权		百分比	客户卖出看跌期权		百分比	客户卖出看涨期权		百分比	2018-8-31 报价产品
	1 month			1 month			1 month			1 month		豆一
3629			3629			3629			3629			报价单位：元/吨
3630	73.35	2.02%	3570	47.58	1.31%	3570	29.13	0.80%	3630	53.39	1.47%	最小下单：56手
3660	59.74	1.65%	3540	37.03	1.02%	3540	20.25	0.56%	3660	40.08	1.10%	A1901.DCE 到期日：2018-9-28 当前价格
3690	48.00	1.32%	3510	28.25	0.78%	3510	13.54	0.37%	3690	29.29	0.81%	
3720	38.03	1.05%	3480	21.09	0.58%	3480	8.70	0.24%	3720	20.81	0.57%	
3750	29.71	0.82%	3450	15.40	0.42%	3450	5.35	0.15%	3750	14.37	0.40%	
3629	73.83	2.03%	3629	73.83	2.03%	3629	53.88	1.48%	3629	53.88	1.48%	3629

资料来源：南华资本

表 4 豆粕场外期权报价

客户买入看涨期权		百分比	客户买入看跌期权		百分比	客户卖出看涨期权		百分比	客户卖出看跌期权		百分比	2018-8-31 报价产品
3107	1 month		3107	1 month		3107	1 month		3107	1 month		豆粕
3140	57.34	1.84%	3080	58.38	1.88%	3080	41.64	1.34%	3140	40.51	1.30%	报价单位：元/吨
3170	45.77	1.47%	3050	45.94	1.48%	3050	30.13	0.97%	3170	29.77	0.96%	最小下单：65手
3200	36.02	1.16%	3020	35.42	1.14%	3020	21.06	0.68%	3200	21.32	0.69%	M1901.DCE
3230	27.93	0.90%	2990	26.72	0.86%	2990	14.17	0.46%	3230	14.85	0.48%	到期日：2018-9-28
3260	21.34	0.69%	2960	19.70	0.63%	2960	9.16	0.29%	3260	10.07	0.32%	当前价格
3107	71.78	2.31%	3107	71.78	2.31%	3107	54.69	1.76%	3107	54.69	1.76%	3107

资料来源：南华资本

表 5 菜粕场外期权报价

客户买入看涨期权		百分比	客户买入看跌期权		百分比	客户卖出看涨期权		百分比	客户卖出看跌期权		百分比	2018-8-31 报价产品
2378	1 month		2378	1 month		2378	1 month		2378	1 month		菜粕
2400	47.96	2.02%	2360	48.37	2.03%	2360	30.36	1.28%	2400	29.85	1.25%	报价单位：元/吨
2420	39.91	1.68%	2340	39.76	1.67%	2340	22.55	0.95%	2420	22.48	0.94%	最小下单：85手
2440	32.89	1.38%	2320	32.24	1.36%	2320	16.27	0.68%	2440	16.55	0.70%	RM901.CZC
2460	26.84	1.13%	2300	25.76	1.08%	2300	11.37	0.48%	2460	11.90	0.50%	到期日：2018-9-28
2480	21.68	0.91%	2280	20.26	0.85%	2280	7.68	0.32%	2480	8.36	0.35%	当前价格
2378	57.56	2.42%	2378	57.56	2.42%	2378	39.25	1.65%	2378	39.25	1.65%	2378

资料来源：南华资本

表 6 棕榈油场外期权报价

客户买入看涨期权		百分比	客户买入看跌期权		百分比	客户卖出看涨期权		百分比	客户卖出看跌期权		百分比	2018-8-31 报价产品
4894	1 month		4894	1 month		4894	1 month		4894	1 month		棕榈油
4930	77.70	1.59%	4850	73.49	1.50%	4850	52.54	1.07%	4930	56.41	1.15%	报价单位：元/吨
4970	61.85	1.26%	4810	57.47	1.17%	4810	37.82	0.77%	4970	41.53	0.85%	最小下单：41手
5010	48.49	0.99%	4770	44.02	0.90%	4770	26.29	0.54%	5010	29.76	0.61%	P1901.DCE
5050	37.42	0.76%	4730	32.98	0.67%	4730	17.60	0.36%	5050	20.74	0.42%	到期日：2018-9-28
5090	28.43	0.58%	4690	24.14	0.49%	4690	11.33	0.23%	5090	14.05	0.29%	当前价格
4894	94.19	1.92%	4894	94.19	1.92%	4894	72.66	1.48%	4894	72.66	1.48%	4894

资料来源：南华资本

表 7 豆油场外期权报价

客户买入看涨期权		百分比	客户买入看跌期权		百分比	客户卖出看跌期权		百分比	客户卖出看涨期权		百分比	2018-8-31 报价产品
5806	1 month		5806	1 month		5806	1 month		5806	1 month		豆油
5860	81.99	1.41%	5760	82.79	1.43%	5760	57.90	1.00%	5860	56.97	0.98%	报价单位：元/吨
5910	63.18	1.09%	5710	62.89	1.08%	5710	39.77	0.68%	5910	39.76	0.68%	最小下单：35手
5960	47.74	0.82%	5660	46.56	0.80%	5660	26.11	0.45%	5960	26.77	0.46%	Y1901.DCE
6010	35.36	0.61%	5610	33.53	0.58%	5610	16.33	0.28%	6010	17.37	0.30%	到期日：2018-9-28
6060	25.67	0.44%	5560	23.45	0.40%	5560	9.69	0.17%	6060	10.85	0.19%	当前价格
5806	105.39	1.81%	5806	105.39	1.81%	5806	79.85	1.37%	5806	79.85	1.37%	5806

资料来源：南华资本

表 8 菜油场外期权报价

客户买入看涨期权		百分比	客户买入看跌期权		百分比	客户卖出看跌期权		百分比	客户卖出看涨期权		百分比	2018-8-31 报价产品
6634	1 month		6634	1 month		6634	1 month		6634	1 month		菜油
6660	115.40	1.74%	6540	85.44	1.29%	6540	64.82	0.98%	6660	93.56	1.41%	报价单位：元/吨
6720	90.21	1.36%	6480	64.08	0.97%	6480	45.31	0.68%	6720	69.11	1.04%	最小下单：31手
6780	69.22	1.04%	6420	46.80	0.71%	6420	30.46	0.46%	6780	49.63	0.75%	OI901.CZC
6840	52.11	0.79%	6360	33.22	0.50%	6360	19.64	0.30%	6840	34.62	0.52%	到期日：2018-9-28
6900	38.47	0.58%	6300	22.89	0.35%	6300	12.11	0.18%	6900	23.45	0.35%	当前价格
6634	127.68	1.92%	6634	127.68	1.92%	6634	105.79	1.59%	6634	105.79	1.59%	6634

资料来源：南华资本

以上内容由南华期货农产品研究中心提供。

南华期货农产品研究中心位于中国东北，致力于农产品产业链品种的研究，并以此为基础联合农产品产业链的优秀投研人员，组建了农业风险管理研究中心，利用期现结合、金融衍生品等金融手段服务客户、规避风险、促进农产品产业发展。创建了“渤海油轮”、“农产品考察”、“保险+期货+基差采购”和“国产大豆高端论坛”等南华期货知名品牌。

同时南华期货农产品研发中心整合各方资源以及公司 24 小时不间断全球金融供应商的优势，积极满足客户服务的需要，针对黑色、有色、贵金属、化工、金融及全部期货交易品种，为客户提供特色的服务。南华农产品研究中心愿真诚与您合作、实现共赢。

农产品研究中心联系电话 0451-82331166

南华期货分支机构

总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 2、3 层
客服热线：400 8888 910

上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 801、802 单元
电话：021-20220312

上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话：021-52586179

上海芳甸路营业部

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 803、804 单元
电话：021-50431979

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起第 3-8 间首层至二层
电话：0663-2663855

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 栋 1903 单元
电话：0592-2120291

南通营业部

南通市南大街 89 号（南通总部大厦）六层 603、604 室
电话：0513-89011168

广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房，2009 房
电话：020-38809869

天津营业部

天津市河西区友谊路与平江道交口东南侧大安大厦 A 座 1003
电话：022-28378072

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室
电话：0512-87660825

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式
电话：0754-89980339

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号 8 层 805 室
电话：0351-2118001

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话：0574-87280438

余姚营业部

浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室、104 室
电话：0574-62509011

永康营业部

浙江省永康市永康总部中心金州大厦一楼
电话：0579-89292777

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室
电话：0571-83869601

绍兴营业部

浙江省绍兴市越城区 昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
电话：0575-85095807

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801 室
电话：0577-89971808

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号
电话：028-86532609

嘉兴营业部

浙江省嘉兴市融通商务中心 3 幢 1801 室
电话：0573-89997820

慈溪营业部

浙江省慈溪市浒山街道开发大道 1277 号 香格大厦 7 楼
电话：0574-63925104

宁波营业部

宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话：0574-87274729

台州营业部

台州经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话：0576-88539900

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层
电话: 0573-83378538

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话: 023-62611588

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002
电话: 0553-3880212

舟山营业部

浙江省舟山市定海区临城街道翁山路 555 号交易中心大楼
三层 3232、3233 室
电话: 0580-8125381

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话: 0579-85201116

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公楼
1405 室
电话: 0791-83828829

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室
电话: 010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802 室
电话: 010-63161286

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室
电话: 024-22566699

青岛营业部

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话: 0532-80798985

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连
期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话: 0411-39048000

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 房间
电话: 0371-65613227

兰州营业部

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 001 号
电话: 0931-8805351

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810 室
电话: 0451-58896600

深圳分公司

深圳市福田区莲花街道金田路 4028 号荣超经贸中心
2701、2702 室
电话: 0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话: 0755-82577909

南京分公司

南京市建邺区河西商务中心区 B 地块新地中心二期 808 室
电话: 025-86209875

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net